

2021年02月27日

证券分析师 马祥云

执业证号: S0600519020002

021-60199793

maxy@dwzq.com.cn

研究助理 陶哲航

taozhh@dwzq.com.cn

贷款增速十年新高, 零售银行成长龙头买入(维持)

事件: 宁波银行发布 2020 年业绩快报, 全年实现营业收入 411.11 亿元, 同比增长 17.19%; 归属于母公司股东净利润 150.50 亿元, 同比增长 9.73%, 对应 EPS 为 2.43 元/股; 期末总资产 1.63 万亿元, 较期初增长 23.45%, 归属于母公司普通股股东净资产 1036.7 亿元, 较年初增长 21.25%, 对应 BVPS 为 17.26 元/股。

投资要点

■ **盈利预测与投资评级:** 宁波银行是规模扩张最迅猛、资产质量最可靠、管理机制最卓越的高成长型银行, 2020 年逆势环境下依然实现 9.73% 盈利增速(第四季度高增长 25.9%), 我们预计全年增速位居上市银行第一。同时, 不良率保持 0.79% 低位, 拨备覆盖率维持 505.48% 高位, 反复印证“高成长与高质量”属性。尽管公司今年以来估值突破历史新高, 但我们认为高成长是对高估值最好的支撑, 预计公司 2021、2022 年归母净利润增速分别为 +23.2%、+20.8%, 目前估值 14.9 x2021PE、2.03x2021PB, 作为核心零售银行继续重点推荐, 维持“买入”评级。

■ **全年贷款增速 30% 创近十年新高, 信用减值同比回落保证四季度利润强劲反弹。**

① 宁波银行 2020 年全年保持资产规模高速扩盘, 总资产增速达到 23.5%, 其中贷款规模全年超高速增长 30%, 大幅领先同业, 这也是 2010 年以来贷款增速最高的年份, 鲜明体现出公司高成长特色。贷款第四季度环比增长 5.0%, 尽管业绩快报披露信息有限, 但我们预计主要源于下半年零售个人贷款持续回暖, 尤其是公司近两年重新高速扩张的按揭贷款。宁波银行的高速扩张模式推动业绩高增长, 但同时也快速消耗资本, 因此公司近期启动了新一轮配股再融资。

② 反映到盈利层面, 公司全年营业收入增速 17.2%, 在第三季度曾受到投资收益波动的短期影响, 单季度收入增速滑落至 9.8%, 第四季度有所回升。我们预计净息差及非利息收入仍然表现强劲, 前者受益于零售贷款的回暖, 后者依然受益于代销基金等财富管理业务的发展。利润方面, 三季报盈利增速回落至 5.2% 后, 第四季度强劲反弹增长 25.9%, 全年累计增速达到 9.73%, 我们预计位居上市银行第一。

③ 影响利润增速的关键是减值计提。根据业绩快报推算, 全年营业支出 246.11 亿元, 如果假设成本收入比 35% (延续三季报趋势, 较 2019 年同比提高), 可以估算出全年信用减值计提约 98.32 亿元, 对应第四季度单季计提约 28 亿元。公司全年四个季度分别计提信用减值 27、17、24、28 (估算) 亿元, 信用成本同比明显抬升, 但由于一、三季度已经分散计提过, 因此四季度单季利润强劲反弹。我们预计部分减值计提针对表外业务, 主动提高全面的风险抵补能力。

■ **资产质量保持卓越, 超低不良率源自管理层优异的“信贷审美”和风控机制。**

宁波银行 2020 年末仍保持不良贷款率 0.79% 低位, 环比三季度持平, 年末拨备覆盖率保持 505.48% 高位, 不过环比三季度降低 10.87pct, 预计部分拨备用于核销存量不良贷款。公司不良贷款余额较三季度有所上升至 54.32 亿元, 但我们预计关注类贷款仍可能继续降低, 真实资产质量一如既往稳健。

公司长期以来在资产高速扩盘情况下, 保持全行业最优的资产质量表现, 我们认为核心在于精细化的风控体制、分散化的信贷投放策略及独立的审批体系, 究其根源是公司显著优于同业的治理机制。当然, 公司也充分受益于江浙地区优质的信贷资源和经济发展状况。我们认为公司资产质量方面的上述优势仍将长期保持。

■ **中期继续看好“大零售战略”开花结果, 财富管理与个人信贷仍是核心增长点。**

近年来公司“大零售战略”持续取得成效, 三季度末零售贷款占比 35.4%, 自 2015 年以来重新回升到 35% 以上。同时从财富管理角度, 2020 年前三季度手续费及佣金收入同比大幅增长 41.8%, 主要得益于代销基金等业务, 这也是 2020 年财富管理银行共同的高增长点。我们认为宁波银行中期最值得期待的成长条线, 仍然是零售财富管理业务, 这也将充分受益于国内居民财富增长以及监管环境更有利于传统银行

股价走势



市场数据

收盘价(元)	40.10
一年最低/最高价	21.64/44.58
市净率(倍)	2.32
流通 A 股市值(百万元)	237723.12

基础数据

每股净资产(元)	17.26
资产负债率(%)	92.49
总股本(百万股)	6008.02
流通 A 股(百万股)	5928.26

相关研究

- 1、《宁波银行(002142): 2020年三季报点评: 零售强劲复苏! 真实业绩卓越》2020-10-29
- 2、《宁波银行(002142): 2020年中报点评: 高成长与高质量!》2020-08-30
- 3、《宁波银行(002142): 2020年一季报点评: 最靓丽一季报!》2020-04-25

的趋势。

发展策略方面，建议重点关注“公私联动”推动模式。宁波银行以考核机制入手，推动对公业务（公司银行和零售公司条线）与个人业务协同，将个人业务（例如信贷、财富管理）考核指标及激励政策落实到对公客户经理，反之亦然。资源协同将有效推进对公与个人业务同步快速发展。

此外，建议关注前期存量较低的按揭贷款成长空间。公司于2019年下半年重新开始高速推动按揭贷款业务，适逢2020年末监管层出台房地产贷款集中度管理新规，我们测算公司2020年6月末存量的个人住房贷款占比仅1.1%，远低于监管上限。由于一些头部同业银行按揭额度受管控，公司有机会在未来市场竞争中受益，适度提高新增贷款中的按揭占比，一方面获取优质信贷资产，另一方面激发客户的零售综合业务需求，提升个人客户黏性。

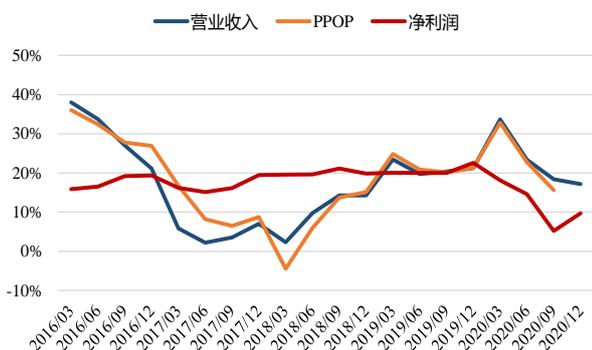
■ 近期启动120亿配股以支撑规模高速扩张，同时满足系统重要性银行额外资本充足率要求。

宁波银行近期启动新一轮再融资，拟按照每10股配售不超过1股比例向全体股东配股，募资总额不超过120亿元。按照募资上限和6.01亿股的配股额度测算，配股价格为19.97元/股，相比当前股价40.10元大幅折价50.2%。公司配股再融资目的是支撑资产规模高速扩张，同时考虑到可能入选国内系统重要性银行，导致资本充足率要求提高，因此需要新一轮补充资本。

公司三季度末核心一级资本充足率为9.37%，如果假设2020年全年风险资产RWA实现28.5%同比增速（前三季度28.2%），则估算年末核心一级资本充足率已降至约9.11%，那么120亿元资本补充将静态提升核心一级资本充足率至10.17%。考虑公司高成长属性，对资本的经营效率卓越，我们认为市场将积极参与公司配股，预计再融资工作有望于2021年内完成。

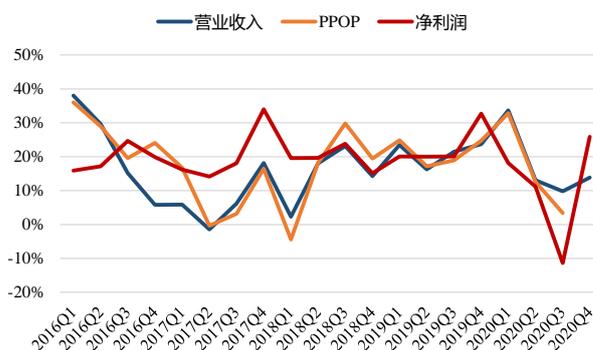
■ 风险提示：1）利差未来超预期收窄；2）不良率快速上行；3）外贸、民营制造业等领域的融资需求大幅下滑。

图 1: 2016/03~2020/12 宁波银行累计盈利增速



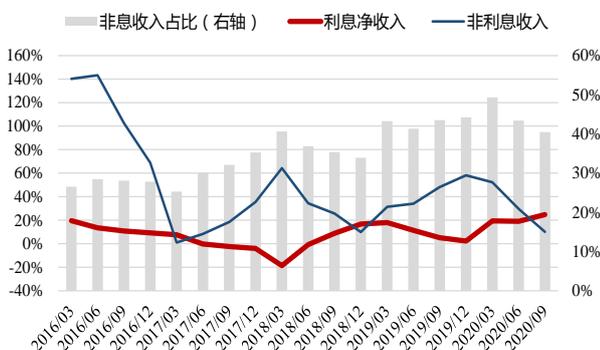
数据来源: 公司财报, 东吴证券研究所

图 2: 2016Q1~2020Q4 宁波银行单季度盈利增速



数据来源: 公司财报, 东吴证券研究所

图 3: 2016/03~2020/09 宁波银行利息收入增速及结构



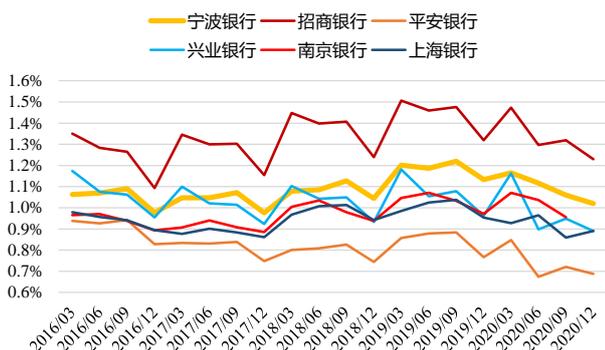
数据来源: 公司财报, 东吴证券研究所

图 4: 2016Q1~2020Q3 宁波银行单季度利息收入增速



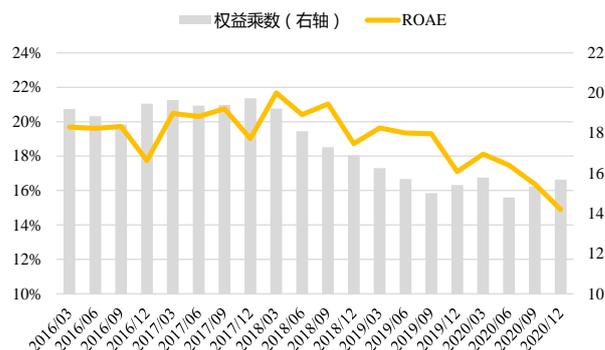
数据来源: 公司财报, 东吴证券研究所

图 5: 2016/03~2020/12 宁波银行及可比银行 ROAA



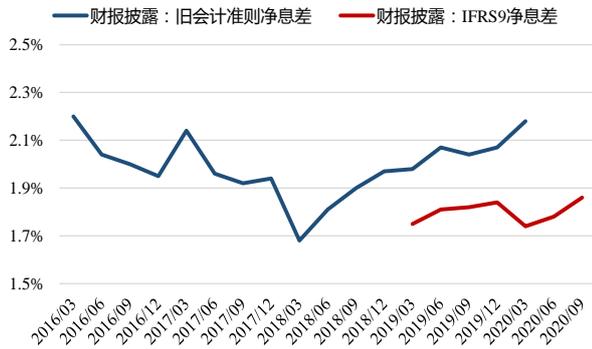
数据来源: 公司财报, 东吴证券研究所

图 6: 2016/03~2020/12 宁波银行 ROAE 及权益乘数



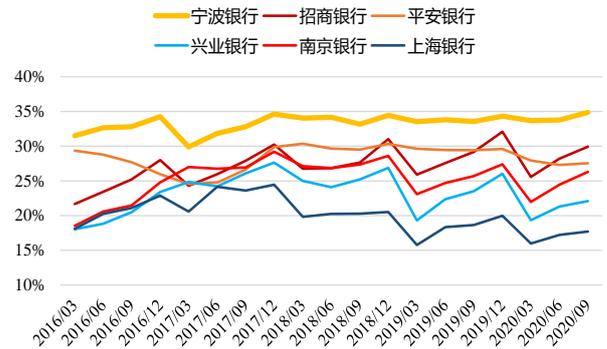
数据来源: 公司财报, 东吴证券研究所测算

图 7: 2016/03~2020/09 宁波银行累计净息差



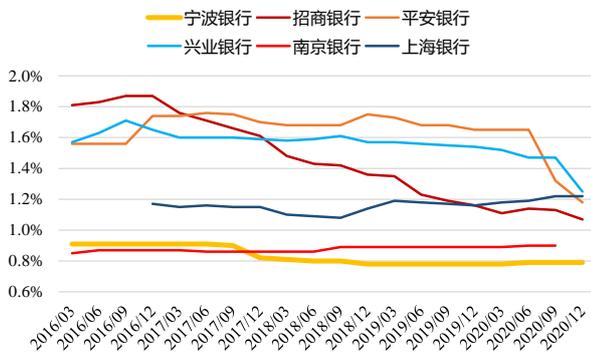
数据来源：公司财报，东吴证券研究所

图 8: 2016/03~2020/09 宁波银行成本收入比



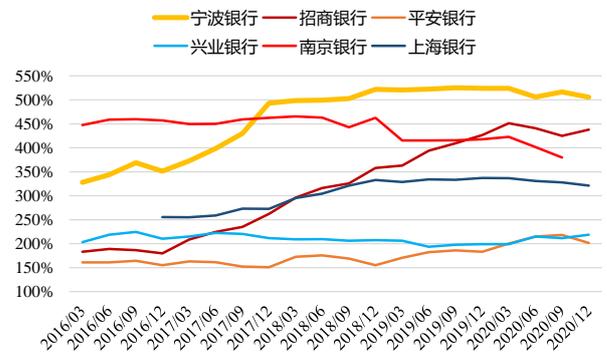
数据来源：公司财报，东吴证券研究所

图 9: 2016/03~2020/12 宁波银行及可比银行不良率



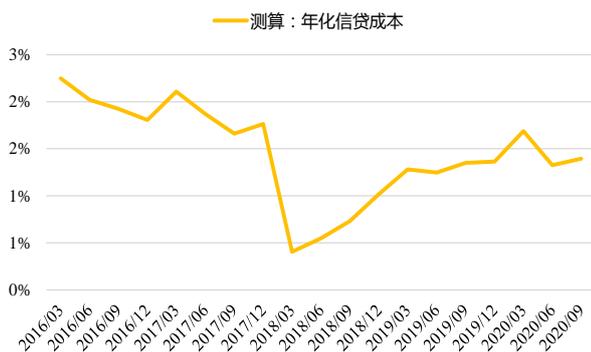
数据来源：公司财报，东吴证券研究所

图 10: 2016/03~2020/12 宁波银行拨备覆盖率



数据来源：公司财报，东吴证券研究所

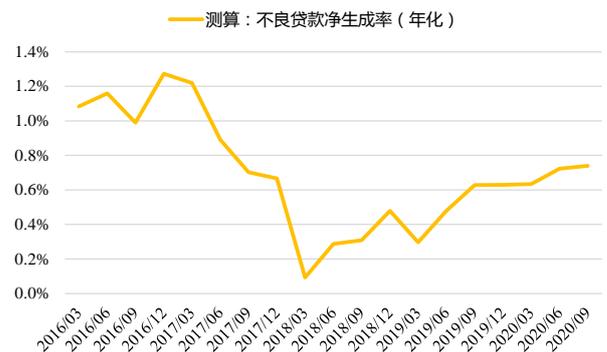
图 11: 2016/03~2020/09 宁波银行年化信贷成本



数据来源：公司财报，东吴证券研究所测算

年化信贷成本=信贷资产减值/期初&期末平均贷款总额

图 12: 2016/03~2020/09 宁波银行不良贷款净生成率



数据来源：公司财报，东吴证券研究所

年化不良贷款净生成率=(不良贷款净增量+核销规模)/期初贷款总额

宁波银行财务报表指标及盈利预测 (单位: 百万元)

合并资产负债表						合并利润表					
	2018	2019	2020E	2021E	2022E		2018	2019	2020E	2021E	2022E
资产总计	1,116,423	1,317,717	1,626,746	1,952,095	2,303,473	营业收入	28,930	35,081	41,111	47,689	55,796
现金及存放中央银行款项	88,457	93,556	115,499	136,647	156,636	利息净收入	19,120	19,564	24,497	28,954	34,355
发放贷款及垫款	411,592	510,039	662,899	819,880	967,458	手续费及佣金净收入	5,794	7,784	10,197	11,726	13,485
金融投资	545,346	629,531	767,824	876,491	1,002,010	投资收益等其他业务收入	4,016	7,734	6,417	7,009	7,956
FVTPL 金融投资	134,767	248,892	292,814	331,856	391,590	营业支出	17,384	19,792	24,611	27,343	30,946
以摊余成本计量的金融投资	-	183,392	240,758	263,533	310,969	业务及管理费	9,964	12,038	14,389	16,691	19,529
FVTOCI 金融投资	-	197,247	234,251	281,102	299,451	信用减值损失	7,207	7,461	9,832	10,324	11,046
存放同业及其他金融机构款项	9,252	15,409	13,014	15,617	18,428	营业利润	11,546	15,290	16,500	20,346	24,850
拆出资金	2,418	3,596	3,253	3,904	4,607	税前利润	11,498	15,218	16,455	20,264	24,750
买入返售金融资产	3,703	17,259	4,880	5,856	6,910	净利润	11,221	13,791	15,134	18,643	22,523
贵金属	7,554	12,516	14,641	17,569	20,731	归属于母公司股东净利润	11,186	13,714	15,050	18,540	22,398
其他资产合计	48,100	35,811	44,736	76,132	126,691	财务指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
负债总计	1,035,193	1,216,981	1,507,730	1,805,934	2,139,299	资产总计增速	8.2%	18.0%	23.5%	20.0%	18.0%
向中央银行借款	15,500	30,491	37,775	45,246	53,599	发放贷款及垫款增速	23.9%	23.9%	30.0%	23.7%	18.0%
同业及其他金融机构存放款项	21,215	35,697	30,155	36,119	42,786	负债总计增速	6.2%	17.6%	23.9%	19.8%	18.5%
拆入资金	53,944	35,962	70,863	77,655	91,990	吸收存款增速	14.4%	20.5%	20.0%	17.0%	16.0%
交易性金融负债	11,856	10,881	15,077	18,059	21,393	营业收入增速	14.3%	21.3%	17.2%	16.0%	17.0%
衍生金融负债	27,565	20,368	33,170	36,119	42,786	利息净收入增速	16.7%	2.3%	25.2%	18.2%	18.7%
卖出回购款项	26,930	62,694	30,155	36,119	42,786	手续费及佣金净收入增速	-1.8%	34.3%	31.0%	15.0%	15.0%
应交税费	740	3,324	1,508	1,806	2,139	成本收入比	34.4%	34.3%	35.0%	35.0%	35.0%
客户存款	646,721	779,224	935,069	1,094,031	1,269,076	所得税率	2%	9%	8%	8%	9%
应付债券	208,437	212,886	241,237	270,890	320,895	归属于母公司股东净利润增速	19.9%	22.9%	9.7%	23.2%	20.8%
其他负债合计	22,284	25,454	112,722	189,890	251,850	EPS	2.15	2.41	2.43	2.69	3.28
股东权益总计	81,230	100,736	119,016	146,161	164,174	BVPS	12.68	15.19	17.26	19.78	22.49
股本	5,209	5,628	6,008	6,609	6,609	ROAE	18.72%	17.10%	14.90%	15.18%	15.50%
其他权益工具	16,233	14,810	14,810	14,810	14,810	ROAA	1.04%	1.13%	1.03%	1.04%	1.06%
资本公积	11,219	18,785	26,403	37,795	37,795	净利息收益率	1.97%	1.84%	1.85%	1.85%	1.89%
其他综合收益	689	2,220	911	1,300	1,500	不良贷款率	0.78%	0.78%	0.79%	0.78%	0.78%
盈余公积	5,943	7,250	8,724	10,541	12,736	拨备覆盖率	521.83%	524.08%	505.48%	515.50%	510.30%
一般风险准备	9,138	10,921	13,479	15,797	18,596	分红比例	19.7%	21.7%	22.0%	22.0%	22.0%
未分配利润	32,448	40,695	48,144	58,651	71,388	估值指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
归属于母公司股东的权益	80,879	100,309	118,480	145,503	163,435	P/E	18.7	16.6	16.5	14.9	12.2
少数股东权益	351	427	536	658	739	P/B	3.16	2.64	2.32	2.03	1.78
归属于母公司普通股股东权益	66,068	85,498	103,670	130,693	148,624	股息率	1.03%	1.25%	1.31%	1.48%	1.80%

数据来源: 公司公告, Wind, 东吴证券研究所测算及预测

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>